

# 新“国九条”落地两周年：五万亿分红回购与两千亿 IPO 融资

新“国九条”即将迎来落地两周年。两年来,在新“国九条”的指引下,伴随着一系列改革举措落地,资本市场的投融资生态发生了根本性变化,市场回报水平和上市公司质量明显提升,市场韧性和抗风险能力不断增强,正迈向高质量发展的关键阶段。

## “1+N”政策体系落地见效

2024年4月,国务院印发《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》(即新“国九条”),提出打造安全、规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场。围绕新“国九条”描绘的改革蓝图,两年来,资本市场推出了一系列改革举措,“1+N”(“1”即新“国九条”本身,“N”即若干配套制度规则)政策体系已经成型。

在融资端,《资本市场服务科技企业高水平发展的十六项措施》、“科创板八条”“并购六条”、科创板“1+6”等改革举措相继出台,资本市场服务科技创新和新质生产力发展能力显著跃升。Wind 统计数据显示,按照网上发行日期计算,2024年4月12日—2026年4月7日,全市场(含北交所)共计有221家企业完成IPO发行,共计募集资金2081.67亿元,其中,科创板、创业板IPO数量达到102家,募资规模达到1060.30亿元,占比过半。

在投资端,《关于推动中长期资金入市的指导意见》《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》《推动公募基金高质量发展行动方案》等一系列改革举措相继落地,着力推动中长期资金入市,增强资本市场内在稳定性。来自证监会的数据显示,截至2025年年末,各类中长期资金合计持有A股

流通市值约23万亿元,权益类基金规模则增长至11万亿元左右。

在交易端,《证券市场程序化交易管理规定(试行)》等政策相继出台,保障了市场的公平公正。此外,《上市公司治理准则》《关于加强上市证券公司监管的规定》《关于进一步做好资本市场财务造假综合惩防工作的意见》等一系列旨在强化监管、促进市场平稳健康发展的举措也相继落地。

从市场交易数据看,近两年来,A股市场活跃度明显上升。Wind 统计数据显示,自2024年4月12日以来的480个交易日中,A股市场日均成交额稳步上升,达到1.61万亿元,较2023年全年的日均成交额(8772.29亿元)上升83%。融资融券规模则从1.4万亿元上升至目前的2.58万亿元。

## 从“重融资”到“重回报”

伴随改革持续推进,资本市场的生态环境也发生了根本性变化,其中表现最为突出的,是市场的回报水平大幅提升,过去广受诟病的“重融资、轻回报”现象得到了彻底扭转。

Wind 统计数据显示,2024年全市场分红达到2.4万亿元,上市公司回购规模达到1476亿元;2025年全市场分红达到2.55万亿元,上市公司回购规模达到1427亿元。两年间,A股市场分红回购总规模达到5.24万亿元。同期,A股市场股权融资规模合计为1.39万亿元,其中IPO融资1971亿元。

“这两年的市场变化可以用一句话总结:A股开始从‘融资市’向‘回报市’转变。”中国市场学会金融委员付立春对记者表示,以前企业从股市拿钱多,现在分红回购5万多亿元,更多的是

回馈投资者。与此同时,资金逻辑也发生了变化,不再只是炒概念、打短线,而是更看重分红、现金流等“真金白银”。简单而言,市场开始算账了——企业赚了多少钱、愿不愿意分,比讲故事更重要。

南开大学金融发展研究院院长田利辉表示,这两年,A股市场的根本变化是从“重融资轻回报”转向“融资与回报并重、回报反哺融资”。过去A股长期是企业单向“抽水”,如今分红回购超5万亿元、融资1.4万亿元,这意味着市场已从“融资市”转变为“投资市”。股东回报首次系统性超越融资规模,投资者从“输血者”变为“受益者”。这一反转倒逼上市公司必须用真金白银赢得市场信任,同时吸引中长期资金持续流入,形成“回报增—信心强—资金入”的正向循环,市场生态根基由此重塑。当资本回报成为定价锚点,A股正从博弈筹码回归资产本质,长期资金入场通道由此打开。

## 上市公司质量不断提升

上市公司是资本市场的基石。新“国九条”提出了严把发行上市准入关、强化上市公司持续监管、加大退市监管力度等一系列针对上市公司的改革要求。两年来,伴随着改革的推进,上市公司质量得到明显提升,A股市场可投资性逐渐增强。

田利辉表示,从上市公司结构和质量看,近两年的变化集中体现为“入口更优、出口更畅、存量洗牌”。在入口端,上市企业“含科量”大幅提升,电子行业市值跃居第一。在出口端,退市公司数量创历史新高且主动退市常态化,“退市不免责”形成有力威慑。

劣质公司加速出清,优质公司成为市场主角,市场从鱼龙混杂走向优胜劣汰,上市公司整体质量正在发生质的跃升。市场“存量优化、增量提质”的双重变革有效推动上市公司结构向硬科技、绿色低碳、先进制造倾斜,资本市场服务新质生产力的枢纽功能显著增强,A股资产质量的整体性跃升可期。

中国上市公司协会的数据显示,2025年,A股科技驱动型行业市值增幅较大,以制造业、科学研究和技术服务业为代表的高新技术企业市值变化最突出,总市值较年初分别增长33.3%和32.1%,占A股市值的比重分别增加4.2个百分点和0.1个百分点。Wind 统计数据则显示,2024年以来,全市场退市公司数量已经达到91家。

付立春表示,从上市公司结构看,这两年确实在“去杂质、提质量”。一方面,严把发行上市准入关口,“带病闯关”越来越难;另一方面,退市开始常态化,壳资源价值逐步消退,绩差企业持续出清。以往,市场“只进不出”;如今,实现“优胜劣汰”。叠加监管趋严,上市不再是企业的终点,而是持续考核的起点。整体来看,A股市场上市公司正在从“拼数量”转向“拼质量”。

前海开源基金首席经济学家杨德龙表示,从投资环境看,A股市场已经发生了重大变化,正在从偏重融资转向投融资平衡发展,这是A股市场投融资综合改革的重要成果。从上市公司质量看,更多代表新质生产力的企业登陆资本市场,绩差企业则通过严格退市退出了市场,实现了优胜劣汰。

(据《经济参考报》)

## 中小银行存款利率调整或呈结构分化态势

4月份以来,吉林银行、厦门银行、福建海峡银行等多家城商行、农商行密集下调存款挂牌利率,下调幅度在5—30个基点不等,涉及定期存款、通知存款等多个主流品种,利率下调整节明显加快。而在已披露2025年度报告的7家区域性银行中,6家银行存款成本率步入“1字头”区间。业内人士分析认为,当前银行业净息差处于历史低位,未来存款利率调整或将延续小幅渐进、结构分化的态势,利率中枢仍将稳步下移。

## “开门红”退潮后银行开启负债成本管控

进入第二季度,多家中小银行密集发布利率调整公告。厦门银行自4月1日起下调多个存款产品挂牌利率,一年、三年、五年期定期存款年化利率分别调整为1.2%、1.4%、1.4%,较调整前分别下调10个、20个、20个基点,通知存款一天期利率也下调5个基点至0.65%。吉

林银行则调整整存整取三年定期存款挂牌利率,由1.75%下调至1.70%,下调5个基点,调整后该行三年期与五年期定期存款利率仍存在10个基点的倒挂。福建海峡银行下调协定存款和通知存款挂牌利率,其中一天期、七天期通知存款利率分别下调10个和20个基点,分别调至0.6%和0.9%。此外,湖北江陵农商行、吉林浑江农商行、辉县珠江村镇银行等也纷纷跟进。其中,辉县珠江村镇银行一年期存款利率较此前最高利率下调30个基点。

值得注意的是,多家银行加快了存款利率下调的频率。吉林银行此次调整距上次仅过去一个月,厦门银行在不到一周内两度下调通知存款利率,南京浦口靖发村镇银行3月以来已两次下调定期存款利率。

对此,博通咨询首席分析师王蓬博指出,多家中小银行下调存款利率是由于“开门红”结束,银行业需要重新聚焦负

债成本管控,此时选择下调存款利率,可以压降存款成本、优化负债期限结构。华北地区某城商行零售业务负责人也表示,部分中小银行在“开门红”期间为短期内冲高存款规模,阶段性上调了存款利率,“开门红”结束后银行重新回到以净息差管控与长期负债成本优化为导向的目标上来。

实际上,这一轮调整有其内在逻辑。今年年初,为冲刺“开门红”,多家中小银行曾阶段性上调存款利率,部分三年期产品利率一度回升至2%以上。随着一季度营销收官,银行业普遍将重心转回资产负债管理,下调存款利率成为压降高成本负债、稳定净息差的必然选择。招联首席经济学家董希淼表示,银行要实现长期稳健发展,核心在于从战略上摆脱对短期规模冲刺的路径依赖,将“开门红”从一场短期营销“战役”,转变为银行全年服务客户、创造价值自然起点。

## 存款利率中枢仍将稳步下移

从行业基本面来看,银行下调存款利率的根本动力来自净息差压力。截至2025年年末,商业银行净息差为1.42%,同比回落11个基点,仍处于历史低位。但积极信号也已显现:净息差已连续三个季度稳定在1.42%左右,环比不再单边下滑,同比降幅也较前两年明显收窄。从已披露的上市银行年报来看,2025年22家上市银行存款平均成本率同比大幅下降34个基点,降幅显著高于2024年的15个基点与2023年的3.5个基点,多家银行净利息收入由负转正,营收正增长面持续扩大。

从政策层面看,央行货币政策委员会2026年第一季度例会明确提出,要发挥市场利率定价自律机制作用,加强利率政策执行和监督,促进社会综合融资成本低位运行。这意味着,在适度宽松的货币政策基调下,存款利率的市场化调整

仍有制度性空间。

对于未来走势,王蓬博表示,未来,存款利率调整会延续小幅渐进、结构分化的态势,利率中枢仍将稳步下移,长期限存款利率仍有下调空间,银行负债结构也会逐步向中短期倾斜。东方金诚首席宏观分析师王青认为,2026年还有规模较大的中长期存款到期重定价,存款利率会继续下调,有助于降低银行付息成本、稳定净息差。

国泰海通证券马婷婷团队研报指出,得益于息差降幅收窄、中收回暖,2025年上市银行业绩增速边际改善。中信银行董事长方合英在业绩会上也透露,2025年该行管控“高成本负债”更加有力有效,三年期、结构性、协议存款合计占比已降至32%以下,合理的负债结构形成了明显的资金成本优势。业内人士预计,随着二季度行业进入常态化经营阶段,预计将有更多中小银行跟进调整存款挂牌利率。

(据《经济参考报》)